
INSTRUMENTOS FINANCEIROS COM CARACTERÍSTICAS DE PATRIMÔNIO E POTENCIAIS IMPLICAÇÕES TRIBUTÁRIAS DE SUA CONTABILIZAÇÃO

Eduardo Flores ¹
Eliseu Martins ²
Nelson Carvalho ³
Guillermo Oscar Braunbeck ⁴

▪ Artigo recebido em: 03/05/2020 ▪▪ Artigo aceito em: 12/05/2020 ▪▪▪ Segunda versão aceita em: 28/07/2020

RESUMO

O objetivo central deste artigo é avaliar potenciais implicações tributárias do registro contábil de instrumentos financeiros com características de patrimônio. Foram analisados, mais especificamente, os híbridos de capital e dívida em razão da ausência de tratamentos contábeis específicos para esses títulos, bem como das alegações de que essa categoria vem sendo utilizada como um potencial instrumento para arrojados planejamentos tributários. Por meio de uma abordagem lógico-dedutiva, verificou-se que os híbridos de capital e dívida podem ser empregados em contextos em que há investimentos internacionais, com a intenção de que investidas em uma jurisdição se valham da dedutibilidade fiscal dos juros, enquanto investidoras localizadas em outro domicílio fiscal possam reconhecer os mesmos proventos como dividendos recebidos e, por conseguinte, não os tributar ou tributá-los a taxas reduzidas. Nesse cenário, os híbridos funcionariam à espécie de conversores financeiros com a finalidade de reduzir a carga tributária do grupo. Do mesmo modo, verificou-se que os referidos instrumentos financeiros podem ser aplicados como forma de reduzir os índices de subcapitalização, potencialmente afastando o risco de glosa fiscal por descumprimento das regras dessa natureza. Em linhas gerais, conclui-se que, sob o enfoque fiscal, os instrumentos híbridos devem ser estudados por meio de grupos

¹ Professor do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP. Doutor e Pós-doutor em Contabilidade. Endereço: Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 – Prédio FEA-3 CEP: 05508-010 Cidade Universitária – SP. E-mail: eduardoflores@usp.br.

<https://orcid.org/0000-0002-5284-5107>

² Professor emérito da FEA-USP. Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 – Prédio FEA-3 CEP: 05508-010 Cidade Universitária – SP. E-mail: emartins@usp.br.

<https://orcid.org/0000-0002-7652-7218>

³ Professor do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP. Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 – Prédio FEA-3, CEP: 05508-010 Cidade Universitária – SP. E-mail: Inelson@usp.br

⁴ Professor do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP. Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 – Prédio FEA-3 CEP: 05508-010 Cidade Universitária – SP. E-mail: braunbeck@usp.br.

<https://orcid.org/0000-0003-1114-5136>

Editor responsável pela aprovação do artigo: Dr. Eduardo Mendes Nascimento
Editores responsáveis pela edição do artigo: Dr^{as}. Bruna Camargos Avelino

interjurisdicionais (e.g. BEPS), visando impedir sua emissão com o propósito de redução da carga tributária por meio de artifícios criados sobre assimetrias de ordenamentos jurídicos.

Palavras-chave: Instrumentos Financeiros com Características de Patrimônio Líquido. Instrumentos Financeiros Híbridos. Tributação. Investimentos Estrangeiros. Subcapitalização.

FINANCIAL INSTRUMENTS WITH CHARACTERISTICS OF EQUITY AND POTENTIAL TAX IMPLICATIONS OF THEIR BOOKKEEPING

ABSTRACT

The purpose of this paper was verified the tax effects of hybrid financial instruments bookkept as equity. More specifically, were analyzed debt/equity instruments due to the lack in accounting rules, as well as this category of hybrid, has been announced as a tool to perform aggressive tax planning. Through a logical approach, was verified that hybrid instruments can be used in cross-border investments aims that subsidiaries in one country receive tax benefits from interest expenses, while investors in another jurisdiction, could recognize this values as dividends and, consequently have tax advantages. In the same way, was concluded these instruments can be applied to reduce Thin-capitalization Index (ISC), moving away from the tax risks. In general terms, was conclude that under tax point of view, hybrid financial instruments have to be studied by international groups (e.g. BEPS), aiming to inhibit that such instruments are issued with intents to reduce effective tax rates through tools created over rules asymmetries.

Keywords: Hybrid Financial Instruments. Tax. Foreign Investments. Thin-capitalization.

1 INTRODUÇÃO

Os impactos decorrentes da tributação sobre o lucro há muito vêm sendo objeto de discussão no campo das finanças corporativas. Mostra disso ocorre na retificação do seminal trabalho publicado por Modigliani e Miller em 1958, ocorrida no ano de 1963, no qual os mesmos autores reconsideram os pressupostos anteriormente adotados, em virtude de uma nova compreensão da maneira como a estrutura de capital das organizações pode afetar os tributos calculados sobre o lucro e, conseqüentemente, o valor das corporações.

Uma variada gama de estudos vem sendo produzida a respeito da temática estrutura de capital e, entre suas principais considerações, o argumento tributário ganha expressivos contornos, uma vez que afeta diretamente os retornos esperados dos investidores (Lee & Tu, 2011; Cigola & Pecatti, 2005; Gupta & Newberry, 1997; Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984; Miller, 1977; Ross, 1976).

Kahraman, Beskese e Ruan (2004) ressaltam que os investidores se embasam nos modelos de fluxos de caixa descontados para tomarem suas

decisões. Mais especificamente, os autores ressaltam que os dividendos provêm de lucros após a tributação, por essa razão a relevância da questão tributária sob a ótica da estrutura de capital. De forma complementar, Bade (2009, p. 1476) esclarece que “uma das mais importantes equações na moderna teoria e prática de finanças é a fórmula dos livros-texto sobre o WACC representando a estrutura de capital e resultando em consequências tributárias na avaliação de uma série de fluxos de caixas”⁵.

Nesse íterim de associação entre a estrutura de capital e a tributação sobre o lucro é possível, sem prejuízo de outras leituras, mencionar que os juros pagos sobre empréstimos e financiamentos, quando tomados como dedutíveis para fins fiscais, reduzem os lucros tributáveis e, por conseguinte, atingem o conceito de economia fiscal. Todavia, espera-se a existência de um equilíbrio acerca da composição entre o passivo financeiro e o patrimônio líquido das organizações, pois à medida que os instrumentos de dívida produzem contraprestações que diminuem a carga tributária efetiva, também aumentam a alavancagem financeira, expondo as companhias a uma situação de menor liquidez e maior vulnerabilidade.

Ressalta-se que não obstante os instrumentos patrimoniais melhorarem os indicadores financeiros, pois reduzem a alavancagem e elevam as disponibilidades de caixa e equivalentes, eles possuem custos de captação geralmente mais altos. Isso ocorre pois, nesses casos, os alocadores de recursos econômicos estarão vinculados à posição de investidores (e. g. Myers & Majluf, 1984; Lee & Gentry, 1995; Bonaimé, Oztekin, & Warr, 2014) fazendo com que esses se sujeitem aos riscos da atividade operacional das organizações em que participam na condição de detentores de direitos residuais sobre os ativos líquidos da sociedade em que investiram.

Dada essa contextualização dicotômica em que instrumentos de dívida reduzem a carga tributária, mas pioram indicadores financeiros, e por outro lado, os títulos patrimoniais melhoram tais indicadores, mas resultam em custos mais elevados de captação, surgiram os instrumentos financeiros híbridos. Segundo Hopkins (1996, p. 33) são “instrumentos financeiros que incluem atributos de ambos, dívida e patrimônio”.

Hopkins (1996) menciona que instrumentos híbridos são produtos financeiros que combinam as características de uma dívida pura e simples, que podem envolver determinadas particularidades, como grau de subordinação em caso de liquidação extrajudicial, com outras de capital, que, por seu turno, podem (ou não) envolver participação nos resultados do emissor até determinados limites. São híbridos, como a própria expressão afirma, já que provenientes do cruzamento de diferentes espécies ou linhagens⁶.

Embora a compreensão do que são tais contratos remeta a uma lógica quase intuitiva acerca do referido hibridismo, a formalização do processo

⁵ “One of the most important equations in modern finance theory and practice is the WACC textbook formula accounting for the capital structure and resulting tax consequences on valuing a stream of cashflows”.

⁶ Para maiores detalhes: Não estamos, neste trabalho, nos atendo à definição de títulos híbridos conforme as IFRSs, conforme se verá melhor à frente.

contábil⁷ para tais títulos é extremamente complexa, sobretudo em um sistema baseado em princípios, tal como o *International Financial Reporting Standards (IFRS)*. Mostra dessa assertiva se dá no fato haver um projeto no the International Accounting Standards Board (IASB) visando a emissão de regras mais claras para o tratamento contábil de instrumentos financeiros com características de patrimônio, terminologia essa que enquadraria todo o espectro de produtos financeiros que mesclassem características entre passivos financeiros e instrumentos patrimoniais (IASB, 2019).

Nesse contexto, o objetivo do presente artigo situa-se na verificação de potenciais impactos tributários decorrentes da forma como os instrumentos híbridos podem ser registrados contabilmente. Para tanto, foi utilizada uma abordagem lógico-dedutiva que, segundo Martins e Theóphilo (2009), pode ser considerado como um processo cuja base reside na escolha de pressupostos condizentes à lógica-dialética.

É impreterível ressaltar que o presente artigo não visa sob nenhuma perspectiva exaurir ou encerrar a discussão ora estabelecida. O enfoque central deste estudo residiu na avaliação de como o registro dessa modalidade de contratos pode afetar a tributação sobre os lucros em duas perspectivas distintas, sendo: (i) obtenção de reduções tributárias dado um contexto de investimentos entre jurisdições diferentes; e (ii) afetação das regras de subcapitalização.

De igual modo, não foram realizadas avaliações acerca de regras tributárias específicas de nenhuma localidade. A proposta central deste texto residiu em estabelecer diretrizes acerca do uso dessa modalidade de instrumentos com a finalidade de planejamento tributário sem o apontamento específico da prática em jurisdições pontuais.

As perspectivas adotadas para o desenvolvimento deste estudo decorreram dos comentários expressos pela Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2012):

Existem instrumentos financeiros que incluem características tanto de dívida quanto de patrimônio (ou visto a partir do credor/investidor: empréstimos e ações). Esses instrumentos financeiros são usualmente conhecidos como instrumentos financeiros híbridos e incluem instrumentos tais como ações preferenciais e empréstimos com participações nos lucros.

Os estados membros não necessariamente qualificam esses instrumentos da mesma forma (i.e., como dívida em uma jurisdição e patrimônio líquido em outra) e a dupla não tributação pode ocorrer (OCDE, 2012, p. 6)⁸.

⁷ Denominamos aqui o processo contábil como sendo as etapas de reconhecimento, mensuração e evidenciação de um evento econômico junto às demonstrações financeiras.

⁸ “There are financial instruments that include characteristics of both debt and equity (or seen from the creditor/shareholder: loan and shares). These financial instruments are usually known as hybrid financial instruments and include instruments such as preferred shares and profit participating loans. Member states will not necessarily qualify these hybrid instruments in the same way. If there is a mismatch in the qualifications of such financial instruments between member states (i.e. as debt in one jurisdiction and as equity in the other), double non-taxation might occur”.

Em síntese, tratamentos assimétricos entre os países, no tocante à tributação de receitas ou despesas oriundas de instrumentos financeiros híbridos, potencialmente geram desequilíbrios na alocação de recursos econômicos por parte dos investidores. Mais especificamente, os benefícios advindos de lacunas na regulação fiscal desses contratos fazem com que as taxas de retorno real dos investimentos sejam alteradas. Conseqüentemente, é esperado que os alocadores de capital encontrem incentivos à arbitragem, de sorte a direcionarem seus fluxos monetários para jurisdições permissivas ao uso de títulos híbridos como ferramenta de planejamento tributário.

As demais seções desse material encontram-se apresentadas da seguinte maneira: Seção (2) - aprofundamento do conceito de instrumentos financeiros híbridos em face dos diferentes entendimentos dessa terminologia; Seção (3) - digressões sobre a maneira como tais contratos podem ser utilizados visando reduções fiscais por meio de investimentos internacionais; Seção (4) - contextualização de como os híbridos afetariam as regras de subcapitalização; e Seção (5), considerações finais apresentando um sumário dos principais pontos discutidos e concepções alcançadas.

2 AFINAL DE CONTAS, O QUE SÃO INSTRUMENTOS FINANCEIROS HÍBRIDOS?

Sem a pretensão de exaurir outras interpretações, é possível, mencionar que o termo 'instrumentos híbridos', vem sendo utilizado de forma deliberada por acadêmicos ligados à Contabilidade e Finanças, instituições financeiras e investidores, para designar títulos vinculados à captação de recursos mesclando tanto características de títulos de dívidas, quanto de instrumentos patrimoniais. Alguns exemplos de instrumentos financeiros que podem ser listados no rol dos híbridos, são: produtos financeiros como debêntures perpétuas, debêntures conversíveis em ações, ações preferências resgatáveis, dentre outros.

Contudo, é importante ressaltar que não se pode estabelecer uma lista de todos os instrumentos financeiros que se elegem para o conceito de híbridos pela perspectiva acima, especialmente porque há um 'sem número' de possibilidades para formação desses produtos, fazendo com que qualquer inventário nesse sentido, se tornasse desatualizado de forma muito célere, tornado contraproducente tal iniciativa.

Em virtude disso, é fundamental entender os componentes que perfazem tal modalidade de instrumentos financeiros, de modo que se reconheça um híbrido por meio de sua taxonomia. Visando tal propósito, é oportuno realizar uma revisão dos conceitos mais basilares até os mais avançados acerca da temática.

De acordo com o item 11 do IAS 39⁹, respectivamente traduzido no Brasil como por meio do CPC 38, "Instrumento financeiro é qualquer contrato que dê origem a um ativo financeiro para a entidade e a um passivo financeiro ou

⁹ Referidas definições não foram alteradas pela publicação do IFRS 9 – *Financial Instruments* que entrou em vigor no ano de 2018. Tradução livre.

instrumento patrimonial para outra entidade". Sob essa abordagem explicita-se a natureza contratual dessa categoria de elementos, bem como o fato de que se espera que ativos financeiros para uma entidade correspondam a passivos financeiros ou instrumentos patrimoniais para outra entidade.

A definição trazida pelo IAS 39 oferece uma compreensão potencialmente adequada para uma variada quantidade de transações que envolvem instrumentos financeiros. Contudo, sua caracterização determinística e estanque acerca das posições entre partes envolvidas em um contrato dessa natureza parece ter provocado a criação de um novo conceito, culminando na utilização do termo instrumentos financeiros híbridos.

O termo híbrido também aparece na IAS 39, tal como revela um dos excertos que contempla tal termo adiante: "10. Derivativo embutido é um componente de instrumento híbrido (combinado) que também inclui um contrato principal não derivativo – em resultado disso, alguns dos fluxos de caixa do instrumento combinado variam de forma semelhante a um derivativo isolado".

As menções feita pela IAS 39 no que diz respeito ao termo "instrumento híbrido" indicam a existência de um contrato principal, não derivativo, acrescido de um derivativo. Note-se que tal definição em nada se aproxima das posições anteriormente mencionadas por Hopkins (1996). Sob a ótica contábil, a definição apresentada por ambos está mais próxima do conceito de instrumentos compostos, apresentado pelo IAS 32, no Brasil traduzido como o CPC 39¹⁰, mais especificamente no subitem: "28. O emitente de instrumento financeiro não derivativo deve avaliar os termos do instrumento financeiro para determinar se ele contém tanto um passivo quanto um componente de patrimônio líquido".

Em síntese, instrumentos híbridos tomados pela perspectiva não contábil são contratos que mesclam características de ambas as fontes de captação de recursos, quer seja na forma de passivos financeiros, quer seja na forma de instrumentos patrimoniais (e.g., Johannesen, 2014; Barsh, 2012; Dutordoir & Gucht, 2007; Ammann, Kind, & Wilde, 2003; Lee & Figlewicz, 1999; Roon & Veld, 1998; Hopkins, 1996). Já para as normas contábeis, híbridos são formados pela junção de instrumentos derivativos e não derivativos num mesmo contrato (IAS 39). Assim como instrumentos compostos advêm de transações que resultem da presença conjunta de ao menos um instrumento patrimonial, acompanhado de um passivo financeiro (IAS 32).

A essa imprecisão terminológica pode ser atribuída relevante parcela dos problemas correlatos ao assunto pois, aparentemente, acadêmicos, *standard setters* e profissionais de mercado vêm tentando definir o termo, tal como se a expressão retratasse uma única modalidade de contratos. Entretanto, a taxonomia das transações demonstra que o conceito mais se aproxima de um gênero ou umnexo de distintas possibilidades, conforme apresentado na Figura 1.

O componente A representa a perspectiva dos títulos de dívida e dos títulos patrimoniais negociados em mercados à vista, enquanto o componente B denota um conjunto de derivativos de primeira geração que, combinado com

¹⁰ Tradução livre.

itens do componente A, resultam em contratos possuidores de derivativos embutidos.

As operações estruturadas são o resultado da mescla de instrumentos primários, que permite com maior clareza que se compreenda sua natureza econômica de dívida, de patrimônio, ou ambos (nos casos dos títulos compostos, conforme disposto no IAS 32). Já os designados mezaninos indicam os instrumentos financeiros que no Brasil vêm sendo nomeados como 'híbridos de capital e dívida'. É possível estabelecer que o termo mezanino indica a ideia de algo que está entre dois conjuntos. Híbridos dessa natureza estariam entrepostos ao passivo e ao patrimônio líquido dada a consideração de suas características.

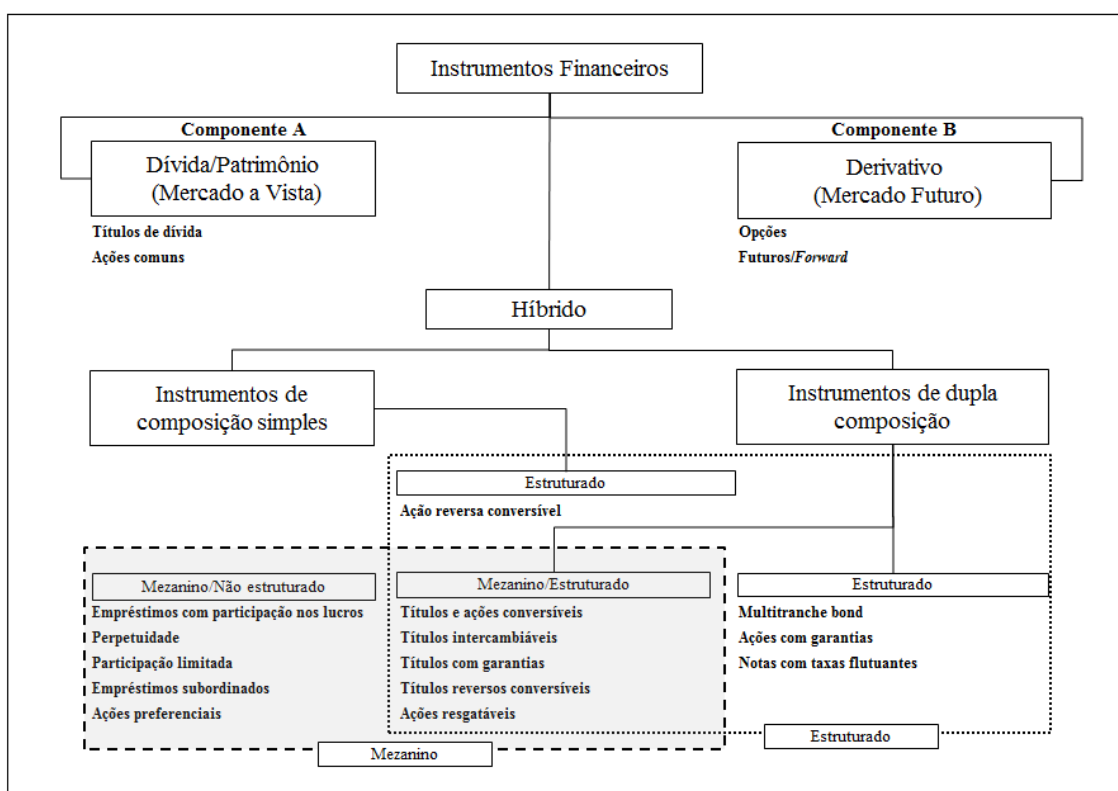


Figura 1 - Taxonomia dos instrumentos financeiros híbridos

Fonte: Adaptado de Barsch (2012).

O IASB (2019), potencialmente cômico dessa diversidade terminológica e de suas implicações para endereçar o tratamento contábil desse rol de instrumentos financeiros, iniciou o projeto denominado de *Financial Instruments with Characteristics of Equity*, no qual é proposta uma nova nomenclatura e com o propósito de clarificar os aspectos a serem observados para o registro contábil desses papéis.

Nesse contexto, a classificação como passivo financeiro ou patrimônio líquido deverá ser feita levando-se em consideração pormenores dos títulos que sejam minimamente: (a) forma de remuneração; (b) prazo de maturidade; (c)

subordinação a outros instrumentos de dívida e patrimônio; e (d) direitos de recompra (e.g. Hopkins, 1996; IASB, 2019).

Sob tais aspectos, é possível estabelecer que os instrumentos financeiros híbridos não se restringem a uma única modalidade de produtos ou contratos, tal como expresso na nova nomenclatura dado pelo IASB (2019); tão logo, seria equivocado buscar diretrizes para uma definição exaustiva para essa terminologia. Barsch (2012) corrobora tal constatação indicando que esses instrumentos não comportam definições limítrofes. Johannesen (2014, p. 40)¹¹ ressalta que essa complexidade de definição provém da possibilidade de os híbridos combinarem características de dívida e patrimônio de diferentes maneiras.

Dessa forma, é possível estabelecer que os instrumentos financeiros híbridos podem ser compreendidos como contratos vinculados a captação de recursos, os quais combinam elementos típicos de instrumentos de dívida e de patrimônio líquido, cabendo por parte dos contadores uma análise consubstanciada da essência econômica de tais produtos, a fim de que se determine com clareza seu registro contábil.

3 O POTENCIAL EFEITO TRIBUTÁRIO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS HÍBRIDOS NO CONTEXTO DE INVESTIMENTOS INTERNACIONAIS

A estrutura de capital possui notáveis impactos sobre a tributação do lucro (e.g. Modigliani & Miller, 1963; Lee & Figlewicz, 1999; Lee & Gentry, 1995). Mais especificamente, a dedutibilidade das despesas de juros é um dos pontos a serem considerados na definição da estrutura de capital de determinada entidade.

No tocante aos instrumentos financeiros híbridos, Lee e Figlewicz (1999) destacam que uma das principais características desses títulos é a realização de remunerações fixas, tomando como base o lucro ou o principal. Dessa forma, essas contraprestações, podem ser interpretadas como juros, o que pode acarretar a dedutibilidade de tais valores da base de cálculo dos tributos sobre a renda.

Carvalho e Flores (2014) ilustram tal situação a partir da nota explicativa da Áustria Telekom, em que a empresa menciona se valer da dedutibilidade dos pagamentos efetuados a título de remuneração aos instrumentos financeiros híbridos.

Analisando a nota explicativa mencionada, é possível observar que a Áustria Telekom emitiu instrumentos financeiros híbridos reconhecendo-os como passivos financeiros para fins das demonstrações contábeis locais, em prol da obtenção da dedutibilidade dos juros pagos. Entretanto, os mesmos títulos foram apresentados como instrumentos patrimoniais junto às demonstrações

¹¹ “[...] *hybrid financial instruments may combine characteristics of debt and equity in any number of ways*”.

consolidadas (em IFRS), potencialmente visando a redução de sua alavancagem financeira. Ou seja, “dois pesos e duas medidas” (Áustria Telekom, 2013, p. 81)¹².

Hybrid capital

On 24 January 2013, Telekom Austria Group issued a hybrid bond with a volume of TEUR 600,000. The hybrid bond is a subordinated bond with indefinite maturity which is, based on its conditions, classified as stockholders' equity according to IFRS. Accordingly, related discount and issue cost in the amount of TEUR 11,752 were recorded net of a tax benefit of TEUR 2,938 in stockholders' equity. Therefore stockholders' equity was increased by TEUR 591,186. The bond can be redeemed at the earliest after a period of five years. Additionally, Telekom Austria AG has an early termination right subject to certain conditions. The annual coupon amounts to 5.625% until the first reset date, 1 February 2018. Subsequently there will be a reset date every five years. The coupon is established two days prior to the respective reset dates. Coupon payments will be recognised as dividend payments in stockholders' equity.

In the local financial statements, coupon payments are recognised as interest expense in profit or loss according to Austrian GAAP. While the tax benefit resulting from the accrued interest is recognised in profit or loss according to local GAAP, it is recognised in stockholders' equity as “distribution of dividend” in the consolidated financial statements according to IAS 12. The net result attributable to hybrid capital holders is presented in the consolidated statements of profit or loss and equals accrued interest according to local GAAP amounting to TEUR 30,971, net of the relating tax benefit of TEUR 7,698, which is recognised in stockholders' equity.

Johannesen (2014, p. 40) ressalta que “As regras demarcando dívida e patrimônio para fins tributários diferem entre os países, havendo, portanto, a possibilidade de que um instrumento financeiro híbrido seja tratado como dívida

¹² Tradução livre: **Capital Híbrido**

Em 24 de janeiro de 2013, o Telekom Austria Group emitiu um título híbrido com um volume de TEUR 600.000. O título híbrido é um título subordinado com prazo indeterminado que, com base em suas condições, é classificado como patrimônio líquido de acordo com o IFRS. Consequentemente, o desconto relacionado e o custo de emissão no valor de TEUR 11.752 foram registrados líquidos de um benefício fiscal de TEUR 2.938 no patrimônio líquido. Portanto, o patrimônio líquido foi aumentado em TEUR 591.186. O título pode ser resgatado após um período de cinco anos. Além disso, a Telekom Austria AG tem um direito de rescisão antecipada, sujeito a determinadas condições. O cupom anual é de 5,625% até a primeira data de redefinição, em 1 de fevereiro de 2018. Posteriormente, haverá uma data de redefinição a cada cinco anos. O cupom é estabelecido dois dias antes das respectivas datas de redefinição. Os pagamentos de cupons serão reconhecidos como pagamentos de dividendos no patrimônio líquido.

Nas demonstrações financeiras locais, os pagamentos de cupons são reconhecidos como despesa de juros no resultado, de acordo com o GAAP austríaco. Embora o benefício fiscal resultante dos juros acumulados seja reconhecido no resultado de acordo com o GAAP local, é reconhecido no patrimônio líquido como “distribuição de dividendos” nas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com a IAS 12. O resultado líquido atribuível ao capital híbrido detentores é apresentado nas demonstrações consolidadas do resultado e é igual a juros acumulados de acordo com o GAAP local no valor de TEUR 30.971, líquido do benefício fiscal relativo de TEUR 7.698, que é reconhecido no patrimônio líquido.

em um país e patrimônio no outro”¹³. Por esse prisma, outra estratégia para se obter benefícios fiscais com o uso de instrumentos híbridos seria por meio de investimentos estrangeiros. Segundo Desai, Foley e Hines (2006), o uso de entidades financeiras em países ou dependências com tributação favorecida¹⁴ é uma modalidade largamente difundida pelas organizações.

De maneira mais aprofundada, Johannesen (2014), busca avaliar sob quais condições o uso de instrumentos financeiros híbridos poderia gerar benefícios fiscais por meio de investimentos estrangeiros. Sob essa indagação, o autor indica que as delimitações do que são títulos de dívida e títulos patrimoniais não são determinísticas e, considerando-se a composição dos ordenamentos tributários de forma geral, há relativa incerteza quanto ao tratamento fiscal a ser aplicado aos híbridos. Portanto, o autor conclui que a emissão de títulos híbridos em face do tratamento fiscal aplicável reside num contexto probabilístico.

Tomando essa introdução de Johannesen (2014) e ampliando suas exemplificações, considere a emissão de um híbrido cujas contraprestações são reconhecidas como despesas financeiras e, respectivamente, tomadas como redutoras do lucro tributável. Logo, há duas formas, mutuamente excludentes, desse tratamento ser interpretado pelas autoridades fiscais:

- (i) validação do procedimento tributário realizado pelo emissor do instrumento com uma probabilidade $P(i)$; ou
- (ii) glosa dos valores reconhecidos como despesas de juros, considerando-os não dedutíveis para fins fiscais com probabilidade $P(ii) = 1 - P(i)$.

É esperado que os emissores de instrumentos híbridos tomem a dedutibilidade dos valores pagos a título de remunerações desses títulos, quando $P(i) > P(ii)$. Adicionalmente, é possível conjecturar que $P(i)$ se aproximaria mais de 1, caso haja uma estrutura que se valha de empresas domiciliadas em outros países, dificultando o rastreamento por parte das autoridades fiscais locais e permitindo que os referidos montantes captados sejam internalizados na jurisdição final como legítimos títulos de dívida.

Considere que a organização **A** sediada no país **X** tenha aportado 100 milhões de euros na *offshore* **a** no paraíso fiscal **K**. Por seu turno **a**, por meio de um instrumento financeiro híbrido no total de 90 milhões de euros, alocou recursos em **β**, outra *offshore* desse mesmo conglomerado financeiro localizada no paraíso fiscal **Y**. Por fim, **β** adquire um título de dívida no valor de 85 milhões de euros da empresa **Δ**, situada no país **W**. O resumo dessa transação pode ser observado na

¹³ “The rules demarcating debt and equity for tax purposes differ between countries, hence the possibility that a hybrid financial instrument is treated as equity in one country and debt in another.”

¹⁴ No Brasil, segundo a IN SRFB 1037/10, consideram-se países ou dependências com tributação favorecida as localidades que não tributam a renda ou que a tributam à alíquota inferior a 20% (vinte por cento) ou, ainda, cuja legislação interna não permita acesso a informações relativas à composição societária de pessoas jurídicas ou à sua titularidade. As jurisdições consideradas países ou dependências com tributação favorecida são elencadas nesse dispositivo normativo.

Tabela 1, por meio das representações contábeis gerais, considerando que toda operação foi realizada na mesma moeda funcional.

Tabela 1

Efeitos contábeis da emissão de instrumentos financeiros híbridos por meio de *offshores*

		Λ País (X)		α País (K)		B País (Y)		Δ País (W)
Ativo								
- Disponibilidades	(a)	€ 400.000.000	a)	€ 10.000.000	(b)	€ 5.000.000	(c)	€ 85.000.000
- Investimentos	(a)	€ 100.000.000						
- Aplicação / IFH			b)	€ 90.000.000				
- Aplicações / Títulos					(c)	€ 85.000.000		
Passivo								
- Título de dívida							(c)	€ 85.000.000
Patrimônio Líquido								
- Capital		€ 500.000.000	a)	€ 100.000.000				
- Captação / IFH					(b)	€ 90.000.000		

(a) - Aporte de capital de € 100 milhões de λ em α.

(b) - Aquisição de Instrumento Financeiro Híbrido (IFH) emitidos por β, no valor de € 90 milhões.

(c) - Aquisição de títulos de dívida por β, no valor de € 85 milhões, emitidos por Δ.

Fonte: Autores (2020).

Para que haja vantagens fiscais no exemplo acima, considere-se que no país **K** os instrumentos financeiros híbridos são tratados como patrimônio líquido e que no país **Y** são tratados como dívida. Desse modo, em um país haverá despesas de juros que serão recepcionadas como dividendos recebidos no outro.

Em síntese, as vantagens fiscais do exemplo apresentado na Tabela 1 podem ser mais facilmente compreendidas observando-se somente as companhias **Λ** e sua subsidiária **Δ**. Considerando os fluxos remuneratórios da operação estruturada é possível verificar que a companhia **Δ** irá reconhecer, junto ao seu resultado, despesas financeiras provenientes dos títulos de dívida emitidos e, muito provavelmente, considerará tais valores como dedutíveis para fins de tributação sobre o lucro no país **W**. Já a empresa **Λ** receberá dividendos como forma de remuneração de seus investimentos, os quais poderiam não estar sujeitas a uma nova incidência fiscal na jurisdição **X**.

Do ponto de vista probabilístico, é possível mencionar que a inserção das entidades *offshore* criam um cenário no qual a probabilidade de sucesso determinada pela inexistência de questionamentos por parte das autoridades fiscais, pode ser definida como $P'(i)$, em que: $P'(i) > P(i)$ considerando a premissa de que nesse novo contexto os híbridos seriam ocultados por meio do uso das intermediárias **α** e **β**.

Cabe ressaltar que nesse exemplo hipotético não foram considerados os custos para criação das sociedades, sobretudo, por se considerar o racional de que tal transação somente seria levada à cabo se os ganhos decorrentes da redução da carga tributária efetiva superassem os respectivos gastos com a transação.

Adicionalmente, a operação presume que a companhia Λ , situada no país X , opera em condições de 'safe harbor' no tocante à não-tributação dos dividendos recebidos da companhia Δ . Não obstante, a operação exemplificada poderia ser compreendida, se detectada, pelas autoridades fiscais, como um mecanismo de evasão fiscal, já que o uso de empresas *offshore* teria ocorrido tão somente para desvincular um aporte de capital direto de Λ em Δ .

Johansen (2014) ressalta que se o instrumento híbrido for tratado como patrimônio na primeira no país da primeira entidade veículo e como dívida na jurisdição onde fica o segundo conduíte e o fluxo de caixa dos instrumentos forem idênticos, então não haverá impactos tributários nos países em que se situam as empresas veículos.

Buscando demonstrar de forma mais efetiva os benefícios tributários advindos dessa estruturação, suponha-se que de um ano para o outro Δ tenha pagado o valor de 1 milhão de euros a título de juros remuneratórios para β , a qual por sua vez, considerando a cadeia estruturada da operação, pagou os juros também no valor de 1 milhão de euros para α como forma de remuneração do instrumento híbrido emitido. Considerando que na jurisdição K os híbridos são tratados como instrumentos patrimoniais, tão logo os valores recebidos advindos desses contratos serão tratados como dividendos recebidos e não como receitas de juros. Ato contínuo, α distribui dividendos para λ na mesma monta de 1 milhão de euros, perfazendo a representação exposta na Tabela 2¹⁵.

Tabela 2

Fluxo remuneratório considerando a divergência contábil no tratamento do híbrido

	Λ País (X)		A País (K)		B País (Y)		Δ País (W)
Resultado							
Receita com Dividendos (f)	€ 1,000,000	(e)	€ 1,000,000				
Receita de Juros				(d)	€ 1,000,000		
(-) Despesa de Juros				(e)	€ 1,000,000	(d)	€ 1,000,000
(=) Resultados	€ 1,000,000		€ 1,000,000		€ -		-€ 1,000,000
(-) Dividendos Distribuídos		(f)	€ 1,000,000				

(d) – Pagamento de juros de 1.000.000 de euros de Δ para β .

(e) – Pagamento de juros de 1.000.000 de euros de β para α , os quais serão tratados como dividendos recebidos em α .

(f) – Distribuição de dividendos de 1.000.000 de euros de α para λ .

Fonte: Autores (2020).

Os benefícios fiscais da estrutura acima são mais objetivamente apresentados à medida que no exemplo exposto não há pagamentos de tributos, pelo contrário, ao se focar detidamente na Companhia Δ , nota-se que houve a geração de um prejuízo o qual, potencialmente, reduzirá os lucros

¹⁵ São ignoradas para fins práticos a constituição de reservas de qualquer natureza, o que implica considerar que todo o lucro auferido é distribuído na forma de dividendos.

tributáveis futuros se no país **W** for aceita a compensação tributária de prejuízos fiscais passados.

No País **Y** nenhum tributo sobre o lucro é pago, posto que o valor dos juros recebidos iguala o valor dos juros pagos.

Adicionalmente, é oportuno comentar que é exatamente das divergências contábeis de entendimento acerca da natureza dos instrumentos híbridos entre os países **Y** e **K**, que surge a oportunidade de se utilizar os híbridos de forma oportunística para redução da carga tributária, pois ao ser tratado como passivo financeiro na jurisdição **Y**, tem sua remuneração elegida para o conceito de despesa financeira, eliminando a receita de juros nessa jurisdição. Entretanto, ao ser enquadrado como um instrumento patrimonial no país **K**, tem seus retornos estabelecidos como dividendos recebidos, os quais, considerando o regime de 'safe harbour', não são oferecidos à tributação.

Dessa maneira, os retornos chegariam na forma de receitas com dividendos na investidora original **A**, tendo produzido uma despesa de juros dedutível na jurisdição da controlada **A**.

Visando demonstrar de maneira contrafactual, como a situação exposta na da Tabela 2 não seria possível caso houvesse alinhamento conceitual para o tratamento contábil dos instrumentos híbridos entre os países **Y** e **K**, foi concebido na Tabela 3 duas versões do mesmo exemplo. No Painel A considera-se que ambas as jurisdições classificam os híbridos como passivo financeiro; e no Painel B considera-se que ambos os países consideram os híbridos como patrimônio líquido.

Tabela 3

Exemplos contrafactuais do tratamento dos instrumentos híbridos considerando o alinhamento conceitual entre K e Y

Painel A

Ambas as jurisdições classificam os instrumentos financeiros híbridos como passivo financeiro

	λ País (X)	α País (K)	β País (Y)	Δ País (W)
Resultado				
Receita com Dividendos	(f) € 850,000			
Receita de Juros		(e') € 1,000,000	(d) € 1,000,000	
(-) Despesa de Juros			(e') € 1,000,000	(d) € 1,000,000
			€	
(=) Resultados	€ 850,000	€ 1,000,000	-	-€1,000,000
(-) Tributos sobre os lucros 15%		(h) € 150,000		
(-) Dividendos Distribuídos		(f) € 850,000		

(e') – Pagamento de juros de 1.000.000 de euros de β para α , os quais são tratados como juros tanto no país Y quanto no país K.

(h) – Alíquota de tributo sobre o lucro.

Painel B – Ambas as jurisdições classificam os instrumentos financeiros híbridos como patrimônio líquido

	λ País (X)	α País (K)	β País (Y)	Δ País (W)
Resultado				
Receita com Dividendos	(f) € 850,000	(e') € 850,000		
Receita de Juros			(d) € 1,000,000	
(-) Despesa de Juros				(d) € 1,000,000
(=) Resultados	€ 850,000	€ 850,000	€ 1,000,000	-€ 1,000,000
(-) Tributos sobre os lucros 15%			(h) € 150,000	
(-) Dividendos Distribuídos		(f) € 850,000	(e') € 850,000	

(e') – Pagamento de dividendos de 850.000 de euros de β para α , os quais são tratados como dividendos distribuídos.

(h) – Alíquota de tributo sobre o lucro.

Note-se que em ambos os painéis a lógica econômica dessa forma se buscar reduções fiscais por meio da utilização de IFH seria esvaziada, posto que impreterivelmente os valores remuneratórios ou seriam tributados no país **K**, ou seriam tributados no país **Y**, quer seja considerando-se os híbridos como passivo financeiro, quer seja considerando-os como instrumentos patrimoniais.

Tal constatação ratifica os comentários apresentados pela OCDE (2012) de que a não tributação dos híbridos pode ocorrer em virtude da existência de regramentos assíncronos entre os países, do mesmo modo, é possível conjecturar que essa questão seja mais ampla e afete também outras jurisdições que não são estados membros da referida Organização, reforçando a premissa de que a tributação de instrumentos financeiros híbridos dever ser compreendida como um objeto a ser estudado e regulado por um grupo internacional, a exemplo dos esforços realizados pelo projeto BEPS (Base Erosion and Profit Shifting), que visa prover soluções internacionais claras para combater estratégias de planejamentos tributários que se valham de brechas e falhas nos sistemas legislativos para mudar artificialmente a tributação dos lucros, realizando a taxação dessa rubrica em localidades mais favoráveis (OCDE, 2014).

4 EVENTUAIS IMPACTOS DECORRENTES DA CONTABILIZAÇÃO DOS HÍBRIDOS NAS REGRAS DE SUBCAPITALIZAÇÃO

Em linhas gerais, as regras de subcapitalização¹⁶ visam limitar a dedutibilidade de juros quando o passivo com partes relacionados é excessivo frente ao seu capital. Segundo Custódio e Aquino (2010), as políticas de *thin capitalization* visam estimular a permanência de capital de longo prazo (investimento permanente) vis-à-vis a inibição do reconhecimento de despesas artificiais de juros.

Klostermann (2007, p. 13)¹⁷, estabelece que:

¹⁶ *Thin Capitalization*.

¹⁷ “It is a fact that the conditions for, definitions of and exceptions from thin capitalization rules vary from country to country. The aim of every set of regulations on thin capitalization, however, is the same: the

É fato que as condições, definições e exceções provenientes das regras de subcapitalização variam de país para país. O objetivo de cada conjunto de regras de subcapitalização, entretanto, é o mesmo: evitar o excessivo financiamento por dívidas, especialmente por meio de acionistas e a correspondente perda de receita tributável nos países fonte.

Piltz (1996) esclarece que os limites para subcapitalização geralmente são estabelecidos por meio de indicadores financeiros, os quais computam a razão entre o endividamento com a vinculada no exterior e a sua respectiva participação societária na subsidiária local, conforme denota a Equação (1):

$$ISC = \frac{\sum_{j=1}^n EIE_j}{\sum_{k=1}^n PIE_k} \quad \text{Equação (1)}$$

em que: ISC denota o indicador de subcapitalização. Já $\sum_1^n EIE$, representa o saldo monetário total dos empréstimos obtidos com investidores estrangeiros, considerando-se do primeiro até o enésimo contrato. Por fim, $\sum_1^n PIE$ indica o total das participações societárias detidas pelos investidores estrangeiros que possuem empréstimos com a subsidiária local considerando a restrição de que $0 < PIE \leq \text{Capital Social}$.

Segundo a Ernst & Young (2010), os valores admitidos para o indicador de subcapitalização (ISC) variam de acordo com as regras de cada localidade. Por exemplo, em Luxemburgo admite-se um valor máximo de aproximados 5.6. Isto é, para cada 1 euro investido no capital social da empresa por acionistas estrangeiros, é possível alocar 5,6 euros como empréstimos vinculados a acionistas estrangeiros. Nos Estados Unidos da América, essa razão é de 1.5. Valores que superam tais proporções potencialmente serão glosados e considerados como não dedutíveis para fins da tributação sobre o lucro. Para uma expressiva gama de jurisdições o valor máximo de ISC é na ordem 3 (3:1).

É interessante notar que as regras de subcapitalização se amparam, de uma maneira geral, nas definições de patrimônio líquido e passivo financeiro estabelecidas por meio das normas contábeis (Klostermann, 2007). Dessa forma, caso um determinado título híbrido seja admitido como instrumento patrimonial para fins das demonstrações financeiras, provavelmente também será assim compreendido no âmbito das regras de *thin-cap*, exceto se as normas fiscais determinarem tratamento distinto.

Em caráter exemplificativo, considere-se que a empresa μ domiciliada na jurisdição Q – onde não há regras específicas para tributação de instrumentos financeiros híbridos – possui empréstimos com seu investidor estrangeiro τ no valor de 15 milhões de euros. A atual participação de τ em μ é de 5 milhões de euros. Logo, aplicando-se a Equação (1), seria obtido um ISC de 3 (15/5). Essa razão indica que para cada 1 euro investido por τ há outros 3 euros tomados como dívida vinculada por μ .

avoidance of excessive debt financing, especially through shareholders, and of the corresponding loss of tax revenue in the source country”.

Suponha-se que as regras de subcapitalização da jurisdição Q permitam um ISC máximo de 2 (2:1) e, em função dessa imposição, o grupo decida trocar parte dos títulos de dívida no valor de 7 milhões de euros por instrumentos financeiros híbridos, os quais serão entregues a τ .

Esses títulos híbridos serão reconhecidos contabilmente por μ junto às rubricas patrimoniais, pois segundo o entendimento da companhia, tais valores mobiliários possuem características econômico-financeiras que os aproximam mais do conceito de instrumentos patrimoniais do que de títulos de dívida. Muito embora a motivação para essa troca tenha surgido da necessidade de se reduzir o índice de subcapitalização.

Aplicando-se novamente a Equação (1), é possível verificar que após a emissão dos híbridos, o ISC da companhia μ foi reduzido para 1.6 (8/5).

Tabela 4

Conversão de títulos de dívida para instrumentos financeiros híbridos

	Momento 0		Momento 1	
	μ País (Q)		μ País (Q)	
Ativo				
- Disponibilidades	€ 20.000.000		€ 20.000.000	
- Imobilizado	€ 25.000.000		€ 25.000.000	
Passivo				
Empréstimos com τ	€ 15.000.000	(a)	€ 8.000.000	
Patrimônio Líquido				
- Capital	€ 30.000.000		€ 30.000.000	
- Instrumento Híbrido		(a)	€ 7.000.000	
Índice de Subcapitalização (ISC)	3,0		1,6	

(a) Conversão de títulos de dívida para instrumentos financeiros híbridos.

Fonte: Autores (2020).

É possível notar que, mesmo sem aumentar o capital social da organização μ , houve a diluição do ISC afastando a possibilidade de glosa dos juros decorrentes dos empréstimos, cuja contraparte é o próprio investidor estrangeiro τ . Do mesmo modo, por não haver regras específicas na jurisdição Q para tributação dos instrumentos financeiros híbridos, a emissora de tais títulos poderá se sentir estimulada a tratar as contraprestações desses títulos como despesas dedutíveis para fins tributários.

Cumprе ressaltar que, no exemplo hipotético apresentado na Tabela 4, também não foram considerados os custos de emissão dos híbridos, pelos mesmos motivos anteriormente expostos na Tabela 1.

Dessa forma, poderia se concluir que a existência de regras para evitar a subcapitalização sem a presença de normas que regulem a tributação de instrumentos financeiros híbridos, forma um conjunto de regulação incompleto que, inclusive, poderia estimular o uso dessa modalidade de instrumentos

financeiros em busca de planejamentos tributários com consequências discutíveis.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente trabalho foi avaliar a forma como o registro contábil de instrumentos financeiros híbridos pode gerar impactos de natureza tributária. Mais especificamente, foram observadas as inter-relações entre a contabilização dos híbridos em um contexto de investimentos em plataformas internacionais, assim como a afetação de tais lançamentos sobre o advento da subcapitalização empresarial.

No âmbito das justificativas que ensejaram o desenvolvimento deste estudo, situa-se a forma como os benefícios fiscais capturados a partir de estruturas societárias multinacionais poderiam ensejar incentivos à emissão de instrumentos financeiros híbridos, os quais tomados como mecanismos para gestão tributária, resultariam na diminuição dos lucros fiscais das empresas que se valem dessa modalidade de captação de recursos.

De modo sucinto, verificou-se que o lançamento desses títulos, considerando-se a existência de potenciais descasamentos entre os ordenamentos tributários existentes em distintas jurisdições, permite que as contraprestações advindas desses papéis sejam tomadas como despesas de juros dedutíveis nos países de origem do pagamento, chegando até os investidores estrangeiros como dividendos isentos de tributação. Tal constatação corroboraria as indicações realizadas pela OCDE (2012), nas quais a Organização indica que as disfunções entre os sistemas fiscais podem propiciar a não tributação dos retornos gerados pelos títulos híbridos.

No tocante às regras de subcapitalização, foi verificado que os híbridos podem auxiliar na diluição artificial do ISC, mais especificamente, convertendo legítimos títulos de dívida em instrumentos híbridos elegíveis ao registro contábil junto às rubricas patrimoniais. Tal constatação indica que a existência de regulações com o intuito de evitar a redução do lucro tributável, por meio de despesas artificiais de juros, se torna menos eficiente à medida que não são criadas regras particulares para tributação dos híbridos.

Adicionalmente, reitera-se a importância da iniciativa realizada pelo IASB iniciando um projeto para o estudo e potencial emissão de uma norma que alinhe o tratamento contábil dos instrumentos financeiros com característica de patrimônio entre os países que adotam o IFRS, sobretudo porque é justamente do desalinhamento contratual se tais instrumentos devem ser tratados como passivos financeiros ou instrumentos patrimoniais, que surgem para práticas tributárias minimamente questionáveis acerca de seus ensejos.

Em face das digressões aqui realizadas, é possível concluir que, embora os instrumentos financeiros híbridos sejam importantes alternativas para o levantamento de fundos, sobretudo considerando-se as novas demandas dos alocadores de recursos econômicos, é mister que as regras tributárias determinem tratamento tributário específico a esses instrumentos. Em um cenário em que não haja tratamento fiscal que expurgue eventual benefício oriundo da utilização de

instrumentos financeiros híbridos, haverá incentivos largamente reconhecidos para uso dessa modalidade de contratos com fins de redução da carga tributária através de artifícios criados sobre assimetrias de tratamentos entre jurisdições.

REFERÊNCIAS

- Ammann, M., Kind, A., & Wilde, C. (2003). Are convertible bonds underpriced? An analysis of the French market. *Journal of Banking & Finance*, 27(4), 635-653.
- Áustria Telekom. (2013). *Annual Financial Report*. Recuperado em: https://cdn1.a1.group/final/en/media/pdf/TAG_Annual_Financial_Report_2013.pdf
- Bade, B. (2009). Comment on the weighted average cost of capital is not quite right. *The Quarterly Review of Economics and Financ*, 49, 1476–1480.
- Barsch, S.-E. (2012). *Taxation of Hybrid Financial Instruments and the Remuneration Derived Therefrom in an International and Cross-boarder Context*. Mannheim: Springer.
- Bonaimé, A. A., Öztekin, O., & Warr, R. S. (2014). Capital structure, equity mispricing, and stock repurchases. *Journal of Corporate Finance*.
- Carvalho, N., & Flores, E. (2014). Instrumentos financeiros híbridos: possível conflito entre essência x forma? In: MOSQUERA, R. Q. & LOPES, A. B. *Controvérsias jurídico-contábeis: aproximações e distanciamentos* (pp. 313-324). São Paulo: Dialética.
- Cigola, M., & Peccati, L. (2005). On the comparison between the APV and the NPV computed via the WACC. *European Journal of Operational Research*, 161, 377-385.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2009). *CPC 38: Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração* [CD]. Recuperado 01 de junho de 2015 em: <http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=69>.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2009). *CPC 39: Instrumentos financeiros: apresentação* [CD]. Recuperado 01 de junho de 2015 em: <http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=70>
- Custódio, P., & Aquino, F. T. (2010). Thin Capitalization e seus Impactos para as Instituições Financeiras. *O Direito Tributário e o Mercado Financeiro e de Capitais* (pp. 299-313). São Paulo: Dialética.
- Desai, M., Foley, F., & Hines, J. (2006). The demand for tax haven operations. *Journal of Public Economy*, 90, 513-531.

- Durtodoir, M., & Gucht, L. V. (2007). Are there windows of opportunity for convertible debt issuance? Evidence for Western Europe. *Journal of Banking & Finance*, 31, 2828-2846.
- Ernst & Young. (2010). *The 2010 worldwide corporate tax guide*. EYGM. 2010
- Gupta, S., & Newberry, K. (1997). Determinants of the variability on corporate effective tax rates: evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(1), 1-34.
- Hopkins, P. (1996). The Effect of Financial Statement Classification of Hybrid Financial Instruments on Financial Analysts' Stock Price Judgments. *Journal of Accounting Research*, 34, 33-50.
- International Accounting Standards Board. (2019). Financial Instruments with Characteristics of Equity. Recuperado em: <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/financial-instruments-with-characteristics-of-equity/>
- Johannesen, N. (2014). Tax avoidance with cross-border hybrid instruments. *Journal of Public Economics*, 112, 40-52.
- Kahraman, C., Beskese, A., & Ruan, D. (2004). Measuring flexibility of computer integrated manufacturing systems using fuzzy cash flow analysis. *Information Sciences*, 168(1), 77-94.
- Klostermann, M. (2007). The consequences of hybrid Finance in thin capitalization situations. an analysis of the substantive scope of National Thin Capitalization Rules with special Emphasis on Hybrid Financial Instruments. *International Tax Coordinator*.
- Lee, H. W., & Gentry, J. A. (1995). An empirical study of the corporate choice among common stock, convertible bonds and straight debt: A cash flow interpretation. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 35(4), 397-419.
- Lee, H. W., & Figlewicz, R. E. (1999). Characteristics of firms that issue convertible debt versus convertible preferred stock. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 39(4), 547-563.
- Lee, W. S., & TU, W. S. (2011). Combined MCDM Techniques for Exploring Company Value Based on Modigliani-Miller Theorem. *Expert Systems with Applications*, 38(7), 8037-8044.
- Martins, G. D., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas*. São Paulo: Atlas.
- Miller, M. H. (1977). Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 32, 261-275.

- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of equity: A correction. *American Economic Review*, 53, 433-443.
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Myers, S. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- OCDE, O. (2012). *The internal market: factual examples of double non-taxation cases*. Recuperado 01 junho de 2015 em: http://ec.europa.eu/taxation_customs/common/consultations/tax/2012_double_non_taxation_en.htm
- OCDE, O. (2014). *BEPS – Explanatory Statements*. 2014. Recuperado 25 de agosto de 2015 em: <http://www.oecd.org/ctp/beps-2014-deliverables.htm>
- Piltz, D. J. (1996). International aspects of thin capitalization (pp. 83-140). Kluwer Law International: The Hague.
- Roon, F., & Veld, C. (1998). Announcement effects of convertible bond loans and warrant-bond loans: An empirical analysis for the Dutch market. *Journal of Banking & Finance*, 22, 1481-1506.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 343-362.

CONTRIBUIÇÕES DOS AUTORES

Contribuição	Eduardo Flores	Eliseu Martins	Nelson Carvalho	Guillermo Oscar Braunbeck
1. Idealização e concepção do assunto e tema da pesquisa	✓	✓	✓	✓
2. Definição do problema de pesquisa	✓	✓	✓	✓
3. Desenvolvimento da Plataforma Teórica	✓	✓	✓	✓
4. Delineamento da abordagem metodológica da pesquisa	✓	✓	✓	✓
5. Coleta de dados				
6. Análises e interpretações dos dados coletados				
7. Conclusões da pesquisa	✓	✓	✓	✓
8. Revisão crítica do manuscrito	✓	✓	✓	✓
9. Redação final do manuscrito, conforme as normas estabelecidas pela Revista.	✓	✓	✓	✓
10. Orientação	✓	✓	✓	✓